



电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）
yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸（执业 S1130522010005）
yuwendian@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文（执业 S1130523090006）
zhangjiawen@gjzq.com.cn

联系人：陆文杰
luwenjie3@gjzq.com.cn

联系人：彭治强
pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏
fanxiaopeng@gjzq.com.cn

宁德启动回购促锂电板块预期修复，AIDC、风电积极催化密集

子行业周度核心观点：

整体观点：

宁德时代完成首次 2 亿元股份回购，预计将有效稳固市场预期，结合 8 月国内储能系统中标规模再创新年内新高需求侧积极信号，有望触发公司及锂电板块估值修复，重申重点看好宁德时代，以及锂电板块中高景气、好格局的环节。AIDC 方面：1) Oracle 季报呈现云基础设施收入、新增合同高增，并表示 AI 云服务需求增长仍然快于供给，算力资本开支仍处于高速扩张阶段。2) AI 电源及液冷部分公司有望从 Q3 末开始迎来 AI 相关订单、收入加速放量，建议重点布局兑现确定性强的核心标的。3) 美国能源部发布信息征询函，详尽问询反映出监管层在技术路径与落地实操上的困难，北美“缺电+缺设备”的客观矛盾不改，情绪杀跌砸出基本面黄金坑，坚定看好具备全球化交付能力的出海龙头：思源电气、金盘科技等。4) Bloom Energy 将于 9 月 21 日起纳入标普 500 指数，SOFC 进一步进入主流资本市场视野并将迎来更多被动资金配置，公司基本面持续超预期，重申重点看好 BE 供应链上中国企业，首推：振华股份。风电板块近期催化密集。欧洲天然气价新高夯实欧洲海风中长期需求逻辑；德国海上风电法优化修订进入议会程序；欧洲暑休结束后部分项目供应链接单有望提速；金风科技绿醇项目首批产品正式发运海外市场。当前位置建议重点关注欧洲海风链（大金重工 等）、整机 α 龙头（金风科技）底部机会。

AIDC 电源&液冷：全球 AI 算力资本开支仍处快速扩张阶段，把握 AI 电源板块的配置机会，坚定看好业绩兑现确定性强的核心标的；液冷持续关注 9-10 月产业端积极变化及新技术叙事，坚定看好国内企业全球份额提升。

储能：8 月储能系统招标创年内新高，验证国内储能需求景气；欧洲天然气价创 2023 年来新高，驱动户储需求旺盛。

锂电：宁德时代完成首批 2 亿元购买，稳固市场预期、开启估值修复。我们认为，宁德时代在产品良率、性能、前沿技术、产线效率、成本把控、供应链布局等核心竞争要素上优势显著，全球储能及 AIDC 等需求潜力仍大，坚定看好。

氢能与燃料电池：Bloom Energy 纳入标普 500 在即，聚焦增长最快、能兑现业绩的 BE 及其供应链是当前 SOFC 赛道确定性最强的策略。BE 供应链逻辑将逐步强化、首推振华股份，即将进入 Q4 旺季，金属铬将迎收储+需求双利好。

风电：欧洲天然气价格创 2023 年以来新高，进一步强化海风建设需求必要性，推荐底部布局欧洲海风出口链龙头大金重工。金风科技绿醇项目首批产品完成发货，第二增长曲线业务有望逐步释放盈利弹性。

光伏：板块半年报整体呈现“景气底部夯实”状态，玻璃、胶膜、高效电池（尤其 BC）等部分环节拐点或率先出现。

电网：美国能源部发布 E014421 配套信息征询函，详尽问询反映出监管层在技术路径与落地实操上的“困难”，北美“缺电+缺设备”的客观矛盾短期无法通过行政命令逆转，禁令最终能否严格执行高度存疑，北美市场渗透仍存在机遇，情绪杀跌砸出的正是中长期基本面的黄金坑，坚定看好具备全球化交付能力的出海龙头思源电气、金盘科技等。

本周行业重要事件：

风光储：发改委、市监总局发布《关于重要工业品低价无序竞争成本核算有关事项的通知》；阳光电源发布产品涨价函；金风科技首批绿色甲醇成功发运；德国 Gennaker 海风项目完成融资关闭（大金供应 1GW 全部 63 套过渡段）。

锂电：宁德时代回购约 2 亿元；宁德时代下调线上储能电芯价格。

电网：陇电入鄂、陇电入赣两条特高压项目获批复；美国能源部发布 E014421 配套 RFI。

氢能与燃料电池：广州港完成国内首单国际航行散货船绿醇加注；《江门市加氢站布局方案（2026—2030 年）》发布。

投资建议与估值：详见报告正文各子行业观点详情。

风险提示：政策调整、执行效果低于预期风险；产业链价格竞争激烈程度超预期风险。



子行业周观点详情

整体观点：

近期围绕锂电龙头公司在供应链、客户端的噪音较多，与股价调整走势互相形成负反馈，甚至令整个锂电板块承压。本周五收盘后，宁德时代公告已完成总额 200-400 亿元股份回购注销计划的首次 2 亿元股份回购，可谓万众期盼，我们预计此举有望有效稳固市场预期，结合 8 月国内储能系统中标规模再创新年内新高、欧洲天然气价格创 2023 年来新高等需求侧积极信号，有望触发公司及锂电板块估值修复，当前位置重申重点看好宁德时代，以及锂电板块中高景气、好格局的环节（如隔膜、铜箔、铝箔等）。

AIDC 方面：1) Oracle 本周发布季度业绩，云基础设施收入、新增合同维持高增，并表示 AI 训练及推理云服务需求增长仍然快于供给，AI 算力资本开支仍处于高速扩张阶段。2) AI 电源相关部分核心公司有望在 Q4 至明年初进入 AI 相关收入快速放量阶段；液冷相关公司则有望从 9 月下旬开始迎来订单、业绩端实质性进展；当前位置建议重点布局兑现确定性强的核心标的。3) 美国能源部发布 E014421 配套信息征询函，详尽问询反映出监管层在技术路径与落地实操上的“困难”，北美“缺电+缺设备”的客观矛盾短期无法通过行政命令逆转，禁令最终能否严格执行高度存疑，情绪杀跌砸出的正是中长期基本面的黄金坑，坚定看好具备全球化交付能力的出海龙头思源电气、金盘科技等。4) 本周标普道琼斯宣布 Bloom Energy 将于 9 月 21 日起正式纳入标普 500 指数，SOFC 龙头进一步进入主流资本市场视野并有望迎来更多被动资金配置需求，同时公司基本面持续超预期，重申重点看好 BE 供应链上中国企业，首推：振华股份。

此外，股价低迷多时的风电板块近期迎来多项积极催化。欧洲天然气价新高进一步夯实欧洲海风中长期需求逻辑；德国海上风电法优化修订正式进入议会程序；德国波罗的海最大海风项目（1GW Gennaker，大金供应全部 63 套过渡段）完成 21 亿元融资关闭，项目进入执行阶段；欧洲暑休结束后部分项目供应链签单有望提速；金风科技内蒙绿醇项目首批产品正式发运辽宁营口港，将面向海外市场交付。当前位置建议重点关注欧洲海风链（大金重工等）、整机 α 龙头（金风科技）底部机会。

AIDC 电源：全球 AI 基础设施需求持续高景气，算力资本开支仍处快速扩张阶段；把握 AI 电源板块的配置机会，坚定看好业绩兑现确定性强的核心标的。

全球 AI 基础设施需求持续高景气，Oracle AI 云订单再超预期，算力资本开支仍处快速扩张阶段。9 月 10 日，Oracle 披露 FY2027Q1 业绩，实现收入 193 亿美元，同比增长 30%；其中云基础设施 IaaS 收入 74 亿美元，同比增长 121%。公司 Q1 新增 AI 云合同超过 300 亿美元，剩余履约义务（RPO）升至 6640 亿美元，并表示 AI 训练及推理云服务需求仍然快于供给。本季度 Oracle 资本开支达到 285 亿美元，持续加快数据中心基础设施建设。9 月 9 日，NVIDIA 宣布与 Firmus、IREN、CDC、NEXTDC、AirTrunk 等澳大利亚云计算及数据中心合作伙伴推进 AI 基础设施建设，计划到 2027 年形成最高 2GW 的 AI 基础设施容量，用于承载多代 NVIDIA DSX AI Factory 平台。据科创板日报，在美西时间 9 月 11 日刚刚落幕的高盛科技大会上，英伟达、SpaceX 等科技巨头高管齐声看好 AI 前景，并重申强劲增长预期。NVIDIA CEO 黄仁勋进一步重申，到 2030 年全球 AI 基础设施投资规模有望达到 3 万亿-4 万亿美元，并指出当前 AI 基础设施扩张的约束正在由上游芯片供应逐步向土地、电力和数据中心 Shell 等下游资源延伸。我们认为，Oracle 订单及资本开支高增、NVIDIA 澳洲 2GW 扩容，以及高盛科技大会上对 3 万亿-4 万亿美元 AI 基础设施投资和土地、电力、Shell 约束的再次确认，共同验证全球 AI 算力建设仍处于高景气扩张阶段。随着 AI Factory 向 GW 级规模演进，产业瓶颈正由 GPU 进一步向供电基础设施迁移，AI 电源需求将同时受益于服务器数量增长、单柜功率提升和数据中心容量扩张。

把握 AI 电源板块配置机会，重点关注已进入核心客户供应链、订单兑现确定性较强，同时具备下一代供电架构卡位优势的核心标的。短期建议继续关注麦格米特、欧陆通、中富电路。具体而言，麦格米特在 AIDC 电源、HVDC、Power Shelf、超容柜等环节持续完善产品布局，2026H1 已开始向北美大客户项目批量交付，并持续推进与多家北美头部云厂商的定制化合作；随着 NVIDIA Vera Rubin 相关产品需求逐步启动，预计下半年至 2027 年有望持续放量。欧陆通已与 Google 开展算力设备 GPU 电源项目合作，目前正推进测试、小批量及后续批量生产，同时加快海外产能布局，越南高功率服务器电源产线预计 2026 年底前实现小批量生产、2027 年进入规模化量产阶段，有望进一步提升北美客户交付能力。中富电路已在 AI 数据中心一次、二次、三次电源 PCB 实现全链路布局，相关产品进入批量交付阶段，随着在手订单逐步兑现，下半年 AI 客户收入占比有望持续提升；同时，单芯片功耗提升推动三次电源模块向更高功率密度升级，对高可靠、高散热、高多层及埋嵌类 PCB 提出更高要求，有望同步推动价值量提升。

从供电架构升级方向看，AI 电源产业链价值量仍在持续向更高电压等级和更靠近芯片侧延伸。中期随着 800V HVDC、Power Rack 及二次电源逐步由验证走向导入，建议关注科士达、新雷能、奥海科技、中恒电气等；长期随着中压侧直流化、SST 以及芯片侧三次电源进一步渗透，相关增量有望向功率变换、磁性器件及板级供电持续扩散，建议关注阳光电源、金盘科技、四方股份、可立克、京泉华、智光电气等。

AIDC 液冷：持续关注 9-10 月产业端积极变化及新技术叙事，坚定看好国内企业在全液冷市场份额渗透所带来的板块投资机会。

本周在光博会热度带动下，光模块散热、导热方案、金刚石散热等方向关注度高涨，后半周由于市场对美国 8 月 CPI 数据的避险情绪浓厚，整体走势一般。我们认为 9 月下旬开始，行业将真正迎来订单、业绩端的实质性进展，板块交易上也有望迎来新一轮的轮动；此外，考虑到液冷标的范围较广，预计少部分能在 Q3 看到突出的业绩变化，随着 Q4



行业进入稳定供应、逐步上量的节奏，我们认为板块关注度将持续高涨至明年初。

9月10日，Oracle发布FY2027Q1业绩，OCI IaaS营收74亿美元、同比+121%；当季交付850MW新增数据中心容量及超30万颗GPU，剩余履约义务（RPO）达6640亿美元。公司当季CapEx为285亿美元，自由现金流为-54亿美元，并披露客户预付款约114亿美元。新增容量、GPU部署及预付款共同说明AI云订单正在向基础设施交付转换。

9月11日公布的美国8月CPI环比+0.4%、同比+3.4%，核心CPI环比+0.3%、同比+2.4%，核心环比高于市场预期。通胀数据强化了市场对融资成本及长期利率维持偏高的关注，对AI产业而言，头部云厂商已启动的资本开支主要由客户订单、GPU供给和算力战略驱动，单月通胀数据不会改变其建设方向；但若融资成本持续上行，数据中心开发及对外部融资更敏感的算力项目扩张节奏可能承压。

9月10日，英维克披露2026年股票期权激励计划（草案），拟授予2500万份股票期权，占总股本1.95%，其中首次授予2200万份、预留300万份，行权价46.73元/股，首次覆盖768名核心人员。考核以2025年剔除股份支付费用后的归母净利润为基数，2026-2028年增长不低于25%、56%、95%。

国内液冷公司投资者活动交流要点：

冰轮环境：2026上半年数据中心冷机业务确认收入约8亿元、同比+43%，占公司营收22%。在近期承接的订单中，IDC冷水机组中螺杆式的比例在下降，离心式（尤其是磁悬浮）的比例提升并占多数。近几个月，顿汉布什协同海外客户，研发出“一体化冷却”方案，打破传统的液冷系统一次侧与二次侧系统之间的物理隔阂，由特殊设计的一次侧系统直接接触并冷却机房冷却液，变两个闭环为一个闭环，提升了冷却效率和一次侧装备的价值量。

川润股份：2026上半年液冷系统及产品实现营收1.09亿元，同比增长38.16%，公司实行“两海”市场策略，海外市场包括维谛技术、国际知名Colo商以及终端客户三种客户结构，同时持续推进国内大厂客户拓展。

散热厂商8月营收：

奇鋆（AVC）：8月合并营收194.81亿元新台币，环比+4.79%、同比+54.34%，1-8月累计营收1362.30亿元新台币、同比+76.10%，创单月新高。

双鸿：8月合并营收31.41亿元新台币，环比-16.58%、同比+67.18%，单月环比下降主要由于客户收入确认时点差异；1-8月累计营收241.56亿元新台币、同比+81.01%。

泰硕：8月合并营收4.62亿元新台币，环比+13.66%、同比+62.00%，1-8月累计营收27.56亿元新台币、同比+10.67%。

液冷作为数据中心基础设施建设的重要组成，整体板块情绪及相关标的将会持续受益于三大底层逻辑：1）海外大厂Capex维持高增速；2）芯片性能提升与功耗提升成正相关；3）算力的尽头是电力。国内企业后续在全球液冷产业链中的份额提升值得持续重视，投资建议：

- 1) 长期逻辑强且环节格局好：申菱环境、冰轮环境、飞龙股份、英维克、鑫磊股份、大元泵业、领益智造；
- 2) 短期盈利及放量确定性强的环节：金田股份、金富科技、五洋自控；
- 3) 三季度订单及业绩有望放量的企业：科创新源、捷邦科技、强瑞技术、胜蓝股份、川润股份、同飞股份、奕东电子、高澜股份、鸿富瀚、兴瑞科技、蓝思科技、思泉新材、腾龙股份等；
- 4) 重视新技术发展方向：建议关注四方达、沃尔德、黄河旋风等；
- 5) 受益于全球液冷产业链扩张的相关设备标的：建议关注津上机床中国、创世纪、乔峰智能、宁波精达、集智股份等。

储能：安徽容量电价与现货市场同步推进，独立储能收益机制进一步完善；8月储能系统招标创年内新高，印证国内储能需求景气；欧洲天然气价格升至2023年初以来新高，户储需求有望持续上升；持续看好储能板块当前位置的配置机会。

安徽独立储能容量电价征求意见，叠加电力现货市场正式运行，储能收益模式进一步向“容量价值+市场化交易”多元化演进。安徽省发展改革委同省能源局起草《关于电网侧独立新型储能容量电价有关事项的通知（征求意见稿）》，公开征求意见时间为9月5日至11日。文件提出，对服务安徽电网安全运行、未参与配储（含租赁、自建）的电网侧独立新型储能电站给予容量电价补偿，并实行清单制管理；容量电价以安徽现行煤电容量电价165元/kW·年为基础，根据顶峰能力折算，折算比例为满功率连续放电时长除以安徽电网全年最长净负荷高峰持续时长，后者暂定为6小时。新建项目拟自投运次月起执行，容量电费纳入系统运行费用并由工商业用户分摊；同时设置调用考核机制，实际最大放电功率或单次放电电量未达到调度指令98%的项目将按规则扣减容量电费。此外，9月9日安徽电力现货市场正式运行，成为全国第九个正式运行的省级现货市场，并在国网区域率先推动独立储能以“报量报价”方式参与现货市场。我们认为，继上周河南提出可靠容量补偿机制后，本周安徽进一步针对独立储能设计容量电价，说明储能“容量价值”正逐步从个别地区探索向更多省份扩散。更重要的是，安徽容量电价与现货市场同步推进，使独立储能既能够通过容量补偿获得相对稳定的基础收入，又可以通过现货价差、辅助服务等方式获取市场化收益，商业模式正由单一峰谷套利向“容量电价+现货交易+辅助服务”转变。安徽按照6小时顶峰时长进行折算，也进一步强化长时储能的



容量价值，未来高可靠性、长时长和高调用能力项目的经济性有望得到更充分体现。

国内储能 8 月系统中标规模创年内新高，2h 及 4h 系统价格同步回升。CNESA 数据显示，2026 年 8 月国内储能系统招标规模达到 9.3GW/30.5GWh，环比分别增长 63.9%/67.1%；中标规模达到 3.1GW/43.0GWh，其中能量规模环比增长 167.6%，创年内新高。EPC（含 PC）招标规模达到 17.2GW/54.5GWh，中标规模达到 6.8GW/42.3GWh，其中 EPC 中标能量规模同比增长 114.0%。价格方面，8 月 2h 储能系统中标均价达到 562.8 元/kWh，环比上涨 9.2%，并连续第二个月上涨；4h 系统中标均价 562.8 元/kWh，环比上涨 6.5%。从项目结构看，电网侧独立储能占系统招标规模 63.0%，集采/框采占 29.7%，二者合计超过九成。

德业股份实控人、董事长提议 1-2 亿元回购股份，用于员工持股计划或股权激励，释放对公司长期价值和未来发展的积极信号。9 月 8 日，德业股份实际控制人、董事长张和君提议公司以自有资金通过集中竞价方式回购部分 A 股股份，回购资金总额不低于 1 亿元、不超过 2 亿元，回购股份拟全部用于员工持股计划或股权激励；公司表示本次提议基于对未来发展的信心和公司价值的认可，并将进一步履行相应审议程序。

欧洲天然气价格升至 2023 年初以来新高，冬季能源成本压力上升，叠加欧洲储能市场本身保持高增长，户储需求有望持续提升。受中东局势影响，本周欧洲基准 TTF 天然气价格快速上涨，9 日欧盘交易时段，欧洲基准荷兰 TTF 天然气价格大涨近 4%，至每兆瓦时 78.80 欧元，创下 2023 年 1 月初以来的最高水平；德国天然气库存仅约 53%，为有记录以来同期 15 年最低水平，而欧洲整体库存亦明显低于往年同期。德国联邦网络局最新测算显示，8 月新签居民电价由 7 月的 36.20 欧分/kWh 上升至 37.63 欧分/kWh，动态电价由 36.15 欧分/kWh 升至 38.88 欧分/kWh，居民能源成本已经出现上行压力。据 EUPD Research 数据，欧洲 2026 年电池储能新增规模将由 2025 年的 32GWh 提升至 57GWh，同比增长 78%；其中户储仍是最主要增长动力，预计新增规模由 11GWh 提升至 15GWh，同比增长约 36%，德国、意大利、荷兰、英国和奥地利位居主要市场前列。

总体来看，国内储能政策与招中标景气共振，海外能源成本上行进一步强化户储需求，板块配置价值继续凸显。建议继续沿三条主线布局：一是具备海外品牌、渠道和本地化交付能力的系统集成龙头；二是受益于国内独立储能商业模式完善、具备高可靠产品和规模化交付能力的企业；三是卡位 AIDC 配储、长时储能等新兴场景，并拥有深厚技术储备的公司。具体标的方面，建议关注阳光电源、德业股份、海博思创、阿特斯、固德威、上能电气等。

锂电：宁德时代 200-400 亿元巨额回购完成首批 2 亿元购买，稳固市场预期、开启估值修复。我们认为，宁德时代在上一轮周期中充分证明其在客户份额和供应链管理上的主导地位及盈利韧性，公司在产品良率、性能、前沿技术、产线效率、成本把控、供应链布局等核心竞争要素上优势显著，全球储能及 AIDC 等新型行业需求潜力仍大，坚定看好。

一、宁德时代：最高 400 亿元回购启动购买，有望开启预期与估值修复。

宁德时代此前于 7 月底公告，拟使用自有或自筹资金回购 A 股股份，回购金额不低于 200 亿元、最高 400 亿元，回购股份将全部注销并减少注册资本，期限为 12 个月。公司日前公告，截至 9 月 11 日，公司已累计回购 60.43 万股，耗资 2 亿元。

尽管公司近期在供应链、客户端有部分不利传言，但我们认为，宁德时代在上一轮的周期下行中已充分证明企业在客户份额和供应链管理上的主导地位，也证明了企业的盈利韧性和抗风险能力，当前公司在产品良率、产品性能、前沿技术、产线效率、成本把控、供应链布局等诸多核心竞争要素上依旧具备明显的领先优势，在当前全球储能持续高增及未来 AIDC、机器人、低空经济等行业需求仍有大潜力的背景下，我们坚定看好宁德时代的长期投资价值。本次回购开启，我们认为大概率将起到稳固市场预期、终结股价调整走势并触发估值修复的效果。

二、宁德时代：下调储能电芯价格，强化面向中小集成商的行业地位

近日，宁德时代正式开启“「宁德品质」全球开放月”线上商城尊享活动，面向客户推出重磅采购福利。活动持续至 9 月 30 日，期间 314Ah 电芯 0.395 元/Wh 起，280Ah 电芯 0.465 元/Wh 起。此外，9 月还有重磅新品即将上市。此次活动为宁德时代线上商城专属，相关优惠权益仅在官方商城可享。作为宁德时代面向中小集成商打造的官方储能产品直销平台，宁德时代线上商城以低采购门槛、现货直采、价格透明和电芯全程溯源为特色，从注册到下单最快 20 分钟，付款后 3-5 天发货，并可享官方 1 对 1 售后与大客户级别 5 年质保。

我们认为，对于宁德时代，该活动可以挖掘中小工商业、AIDC 备电等长尾储能增量需求，消化富余产能；现款现货模式，优化现金流；原厂直销树立公开价格锚点，扩大品牌在中小集成商群体渗透率，打击 B 品电芯，同步为 9 月新品预热。对行业，为中小储能现货市场建立原厂定价基准，利好优质集成商，加速行业出清；本次活动预计不冲击大型储能长单招标体系。

三、亿纬锂能：成为宝马核心电池供应商

宝马新世代 iX3 上市后，其电池供应格局发生调整：亿纬锂能成为宝马新平台核心供应商，承担 46 系列大圆柱电池主要供货，并独家配套高端车型。同时，公司通过匈牙利建厂和北极航线物流完善海外交付体系。此次合作表明国际车企对中国电池企业及大圆柱技术路线认可度提升，有助于提升亿纬锂能全球市场份额，并带动大圆柱电池产业链需求增长。

氢能与燃料电池：Bloom Energy 纳入标普 500 在即，A 股聚焦 BE 供应链。



标普道琼斯宣布 BE 将于 9 月 21 日开盘前正式纳入标普 500 指数，纳入后将被更多被动指数及 ETF 跟踪配置，带来持续增量资金，SOFC 进入主流资本市场视野。BE 基本面持续超预期：Q2 单季营收首破 10 亿美元（同比+166%），Non-GAAP 经营利润 2.4 亿美元（同比+737%），全年营收指引上修至 39-42 亿美元。SOFC 快速部署匹配 AI 数据中心扩张节奏，在手订单充足。我们认为 SOFC 在 AI 缺电的刚性叙事下已成为核心方向。BE 是当前唯一拿到美国 AI 数据中心 SOFC 订单的企业，是这条链上最快兑现业绩的公司。

聚焦增长最快、能兑现业绩的 BE 及其供应链是当前 SOFC 赛道确定性最强的策略。BE 供应链逻辑将逐步强化、首推振华股份。公司已打入 BE 供应链，卡位优势显著。行业新增供给高度集中于振华，叠加 SOFC 需求持续落地+收储，铬盐及金属铬价格弹性可期。投资建议：振华股份（金属铬）、三环集团（电解质隔膜）、德昌电机（连接体）、壹连科技（电连接组件）、京泉华（磁性器件）等。

板块投资建议：能源革命下半场——非电领域脱碳，氢氨醇作为重要能源载体将获得强力度支持。十五五能源发展重心向非电领域转移，氢能国家级政策定调高的背景下，重视布局机会：

1) 短期绿醇供不应求，绿醇生产商可获取高额溢价收益。绿醇项目的建设和甲醇船舶的建造周期均需 2 年左右。从目前订单看未来两年需求，共 300 艘甲醇燃料船舶将陆续投运，带动绿醇 680 万吨，中长期看掺混 10%以上绿醇，2030 年全球绿醇需求量将超 4000 万吨。而当前绿醇产能供给仅小几十万吨，供不应求窗口期机遇显现，带来绿醇价格高弹性。率先落地项目、与绿色甲醇船东合作的绿醇生产商弹性最高，能够获取高额收益，建议关注：金风科技、电投绿能、中集安瑞科、中国天楹、佛燃能源、嘉泽新能、复洁科技等。

2) 电解槽设备受益下游绿氢需求提升带动。各大绿醇项目的建设周期在 1~2 年，为匹配绿色甲醇船的运营周期，存量备案但未开工绿氢氨醇项目将加速动工，带动上游制氢设备商的需求爆发。此外，其他领域绿氢渗透率的提高将进一步带动绿氢设备需求量的提升，设备环节弹性高。招标倾向于央国企下属及相关合作企业，重点推荐已具备项目经验的设备企业：华电科工、华光环能。

3) 多省市发布氢能高速过路费减免政策，燃料电池汽车场景迎来突破。25 年是示范城市群政策的最后一年，也是氢能中长期规划的第一个结算时点，城市群扩容、补贴下发等政策将加速燃料电池车量的释放，后续相关接续性政策也将陆续出台，建议关注燃料电池零部件头部企业：亿华通、重塑能源、国鸿氢能。

风电：欧洲天然气价格创 2023 年以来新高，进一步强化海风建设需求必要性，推荐底部布局欧洲海风出口链龙头大金重工。金风科技绿醇项目首批产品完成发货，第二增长曲线业务有望逐步释放盈利弹性。

本周欧洲天然气价格持续上行，荷兰 TTF 天然气价格一度升至约 83 欧元/MWh，创 2023 年初以来新高，较 6 月底接近翻倍。本轮气价上涨一方面受到中东地缘冲突及卡塔尔 LNG 供应受限影响，另一方面也反映出欧洲自身能源体系的脆弱性：截至 9 月 12 日，欧盟天然气储气率仅约 68%，显著低于往年同期水平，在冬季临近背景下，低库存进一步放大了市场对于 LNG 供应扰动的敏感度。天然气价格再次大幅上涨进一步凸显欧洲加快本土可再生能源建设的必要性，在此背景下，海上风电作为欧洲本土资源禀赋较好、产业链最完善的可再生能源，势必成为中长期欧洲能源建设的重点方向。

当前欧洲海风链面临的短期订单缺乏状态，本质上是受不合理的历史拍卖机制设计影响导致的存量项目推进进度出现递延，而站在更中长期的维度，以衡量 3-5 年海风供应链需求的景气指标——项目拍卖规模为例，其实年初以来一直表现强势，我们统计今明两年有望完成拍卖的项目接近 40GW，创历史新高。从投资角度，当前欧洲海风链相关标的股价均已处在较低水平，上半年订单的 miss 以及短期业绩的承压也基本已经 price in，而暑休结束后订单层面的潜在积极催化则有望逐步落地，重点推荐：大金重工，建议关注：天顺风能、东方电缆。

9 月 10 日，金风科技兴安盟绿色甲醇项目首批产品正式发运至辽宁营口港，并将面向海外市场交付。公司兴安盟项目一期产能 25 万吨，此前已经完成生产全流程打通：目前公司已与马士基、赫伯罗特等国际头部航运企业签订绿色甲醇长期保供协议，在手订单超过 75 万吨，产品 ISCC EU/PLUS、ISO 碳足迹及 RFNBO（非生物来源可再生燃料）绿氨等认证亦已落地。

我们认为，本次首批产品发运的核心意义在于进一步验证金风绿色甲醇业务从“技术可行”向“商业可行”的跨越：一方面，产品实现实际交付后，公司此前锁定的海外航运长协开始进入兑现阶段，有望逐步形成稳定的绿色燃料收入及盈利贡献；另一方面，公司将自身风电资源开发、装备及能源管理能力进一步向下游绿色燃料延伸，将原本受到消纳约束的低成本新能源转化为可储运、可跨区域交易的绿色甲醇，有望打开风电价值链新的变现空间。兴安盟项目后续二、三期持续推进，全部投产后规划绿色甲醇产能达到 145 万吨/年，随着产能及长协订单逐步兑现，绿色甲醇有望成为公司“风电装备+新能源开发”之外新的成长曲线。

板块投资建议：2026 年行业需求保持增长及终端风机价格持续向上背景下，我们看好风电板块各环节盈利弹性进一步释放，同时随着行业基本面持续性改善并逐步扭转市场对风电板块的固有偏见，行业估值体系有望实现价值重塑，重点推荐三条主线：

1) 受益于国内深远海项目渗透率提升、出海业务升级的海缆、基础环节，重点推荐：大金重工、东方电缆、海力风电，建议关注：中天科技、泰胜风能、起帆电缆、天顺风能；

2) 制造端盈利改善趋势明确，同时行业格局有望持续优化的整机环节，重点推荐：金风科技、运达股份、明阳智能、



三一重能等，建议关注：东方电气；

3) 受益于国内技术变化等结构性机会以及海外市占率有望提升的零部件企业，重点推荐：金雷股份、日月股份；建议关注：振江股份、新强联、德力佳等。

光伏：发改委、市监总局发布《关于重要工业品低价无序竞争成本核算有关事项的通知》；9月中游硅片电池排产上修；欧洲渠道BC组件价格8月小幅环降1.5%（降幅最小、单价仍最高）；光伏板块β触底，看好BC龙头、玻璃、高效电池、二曲线材料&设备等α方向。

InfoLink 预计，9月硅料/硅片/电池片/组件分别产出12万吨、55/55/47GW，环比-1.2%/+6.8%/+5.1%/-2.2%，硅片、电池片较前次（8月6日）预测上涨，硅料、组件下调。

8月硅料/硅片/电池片/组件实际产出12.14万吨、51/52/48GW，环比+4%/-7%/-4%/+5%。

硅料：8月产出环比增长4%至12.14万吨/约63GW，丰水期接近尾声，供应端开始出现收敛现象，预计9月硅料整体产出环比减少1%至12万吨左右。

硅片：8月产出环比减少7%至51GW左右，印度部分项目与美国市场持续支撑183N硅片需求，预计9月产出环比增加7%至55GW左右。

电池片：8月产出环比减少4%至52GW左右，随着美国232政策落地，海外电池片采购需求阶段性增加，厂家逐步上调排产，预计9月产出环比增加5%至55GW左右；东南亚方面，印度放宽ALMM电池清单限制后，部分厂家获得出货窗口。

组件：8月产出环比增长5%至48GW左右，海内外市场持续分化，中国市场产出小幅回落，海外市场维稳，预计9月产出环比减少2%至47GW左右；海外市场表现分化，印度组件排产受政策影响普遍下调，东南亚受美国政策不确定性及关税风险影响，多数出口厂家降低排产，美国在MIP规范下，组件价格有望进一步上调，本土组件需求将增加。

此外，欧洲大型在线光储产品销售平台sun.store近日发布8月统计报告，8月暑休淡季中各类型组件价格普遍小幅环降，BC/全黑/单面TOPCon组件价格分别环降1.5%/5.7%/4.7%，其中BC组件降幅最小，且仍以0.133欧元/W维持单价最高的产品类型。

从光伏企业半年报看，行业景气基本底部企稳，三项强制国标将于明年1月开始生效，同时辅以严格执行的价格管控（本周发改委、市监总局通知）与企业自律行为（持续亏损逐步导致银行续贷压力），光伏产业或有望逐步走出亏损深渊、实现盈利修复。建议关注以下方向：

- 1) 差异化优势显著、高壁垒（工艺、设备、专利）有望支撑可持续超额盈利的BC龙头（爱旭股份、隆基绿能）。
- 2) 落后产能加速冷修、行业有望率先实现供给出清、估值低位的光伏玻璃龙头（信义光能、福莱特A/H）；行业尾部产能加速出清、份额及盈利优势显著的胶膜龙头（福斯特）。
- 3) 少银化高效化产品性价比加速兑现，建议关注BC及高效TOPCon组件龙头供应商，技改受益设备，成本领先龙头（钧达股份、帝尔激光、奥特维、拉普拉斯、捷佳伟创）。
- 4) 太空能源需求对大功率电源、柔性轻量组件、发电生命周期的要求提高，建议关注太空光伏设备、辅材、新型电池技术供应商（迈为股份、钧达股份、东方日升等）。

电网：美国能源部发布E014421配套信息征询函，详尽问询反映出监管层在技术路径与落地实操上的“困难”，北美“缺电+缺设备”的客观矛盾短期无法通过行政命令逆转，禁令最终能否严格执行高度存疑，北美市场渗透仍存在机遇，情绪杀跌砸出的正是中长期基本面的黄金坑，坚定看好具备全球化交付能力的出海龙头思源电气、金盘科技等。

9月8日，美国能源部在联邦公报发布《保障美国大容量电力系统》信息征询函（Request for information, RFI）。本次RFI面向电力运营商、设备制造商、软硬件服务商、科研机构、地方政府等全产业链主体公开征集意见，征询内容主要包括：受监管设备和交易的范围；与受监管外国实体和外国生产的电力系统电气设备相关的风险；供应链、软件、固件、数字服务、维护服务和远程访问实践；现有设备及潜在的缓解措施；许可和资格预审；国内制造和安全替代能力；联邦采购；以及潜在的经济、可靠性、安全性和对小型企业的影响。

本次政策最大特点：监管不只硬件，软件固件、远程运维全部纳入管辖。监管边界不再局限变压器、开关等物理硬件，软件、固件、远程访问运维、云数字服务只要和大容量电力系统设备关联，全部纳入风险审查范围。远程后门、境外远程控制是政策重点防范风险。同时需要区分通用商用软件与电网专用组件。此外，RFI专门问询二、三级子供应链溯源的现实可行性，同时讨论“供应链信息不可知”如何处置。后续正式规则，大概率不会只要求一级供应商尽调，会向下延伸子供应链的溯源义务。

我们认为，能源部详尽问询反映出监管层在技术路径与落地实操上的“困难”，通过本次行业摸底，将明确限制产品边界，消除此前行政令只定调不给细则的不确定性。北美“缺电+缺设备”的客观矛盾短期无法通过行政命令逆转，禁令最终能否广泛、严格执行高度存疑，中国电力设备商北美市场渗透仍存在机遇。此外RFI重点问询二、三级子供应链的穿透、BOM溯源及固件审查，过去简单的转口贸易或浅层贴牌模式将面临更高的合规门槛，具备真正海外实体产能



与合规架构的头部企业将构筑更高壁垒。情绪杀跌砸出的正是中长期基本面的黄金坑，坚定看好具备全球化交付能力、海外产能布局领先的思源电气、金盘科技等。

电力设备板块——以 AI 为核心抓手，聚焦电力变压器需求放量与 AIDC 供电架构变革，关注国内边际修复。

主线一：电力变压器（全球供需错配之下的硬通货）——数据中心供电架构正从终端负荷，转向需要专属 230-500kV 变电站支撑的枢纽级负荷。变电站作为发电、电网、算力三方需求的“公约数”，其建设具备极高的底层通用性。北美电力变压器进口依赖度高达 80%，受原材料及人工短缺限制，产能扩张计划普遍推迟至 27-28 年释放。目前北美电力变压器交期拉长至 100 周以上，成为决定 AIDC 投产进度的核心瓶颈。预计美国电力变压器供需错配将延续至 2030 年，具备渠道优势与快速交付能力的出口龙头将持续兑现高溢价订单，建议关注海外市场渠道布局领先，具备客户基础、竞争优势的电力变压器出口公司思源电气、安靠智电、特变电工、中国西电；零部件供应商神马电力、华明装备；配电变压器制造商向高压突破的金盘科技、伊戈尔、明阳电气。

主线二：AIDC 相关 SST 新技术（适配高算力密度的技术变革）——随机柜功率密度向 600kW-1MW 攀升，SST 可实现全链路“可观、可测、可控、可调”，能实时响应毫秒级负荷阶跃，原生适配 AIDC 高压直流生态。凭借其“省电、省铜（减少、省空间）”核心价值，正迎来从“0 到 1”的商业化爆发前夜，预计 2026 年将迎来样机验证大年，2027 年有望开启商业化落地，建议关注 SST 领域技术储备深厚、具备先发优势，且海外中压设备业务进展顺利的领军企业四方股份、金盘科技、伊戈尔、安靠智电、明阳电气。

主线三：国内预期修复——2026 年以来国网从建设管理模式、投融资机制、项目管理层级三个维度出台举措较快特高压建设，其招标节奏已显著提速。电表方面，26Q1 国网招标新标准电表，行业呈现“量价齐升”态势，基于订单交付周期推算，相关企业业绩拐点有望在 26Q3 开始兑现，当前板块处于估值底部，正是布局的最佳窗口期。特高压方向，建议关注平高电气、许继电气、中国西电、国电南瑞等；电表方向，建议关注三星电气、海兴电力等。

工控：26H1 主要工控厂商营收端整体复苏明显，主要系行业回暖与 AI 算力投资、出口拉动、核心装备国产化率提升、新布局业务放量等因素驱动，头部公司增速普遍跑赢行业。考虑到国内“十五五”重大项目投资、能源安全战略带来的全球能源基础设施建设需求、中国制造技术输出加速、发达国家产业链重构带来的中国高性价比零部件需求提升，这一轮工控上行周期有望长于过往。此外，当前内资工控企业密集卡位人形机器人赛道，核心聚焦电机/驱动器/编码器等环节，开辟第二增长曲线，我们看好工控企业人形机器人卡位优势，建议关注：汇川技术、信捷电气、伟创电气、雷赛智能等。

投资组合：

风电：推荐：运达股份、金风科技、明阳智能、三一重能、大金重工、东方电缆、日月股份、海力风电，建议关注：金雷股份、中际联合、中天科技、中材科技。

光伏：推荐：阳光电源、信义光能、钧达股份、福莱特（A/H）、聚和材料、阿特斯、通威股份、天合光能、晶澳科技、TCL 中环、高测股份、奥特维、捷佳伟创、晶科能源、隆基绿能、金晶科技、林洋能源、迈为股份、信义能源，建议关注：爱旭股份、协鑫科技、大全能源（A/美）、宇邦新材、正泰电器、锦浪科技、固德威、禾迈股份、昱能科技、双良节能、新特能源、海优新材。

储能：推荐：阳光电源、阿特斯、盛弘股份、林洋能源、科士达，建议关注：南都电源、上能电气、科陆电子。

电力设备与工控：推荐：思源电气、三星医疗，建议关注：海兴电力、金盘科技、国能日新、东方电子、国电南瑞、国网信通、安科瑞、望变电气、汇川技术、南网科技、四方股份、伊戈尔、宏发股份、许继电气。

氢能：推荐：科威尔，建议关注：富瑞特装、华光环能、华电科工、昇辉科技、石化机械、厚普股份、亿华通、国鸿氢能、京城股份、致远新能、蜀道装备。

锂电：推荐：宁德时代、亿纬锂能、富临精工、科达利、厦钨新能，建议关注：天赐材料、多氟多、石大胜华、海科新源、恩捷股份、星源材质、佛塑科技、湖南裕能、万润新能、诺德股份、中一科技、鼎盛新材、璞泰来。

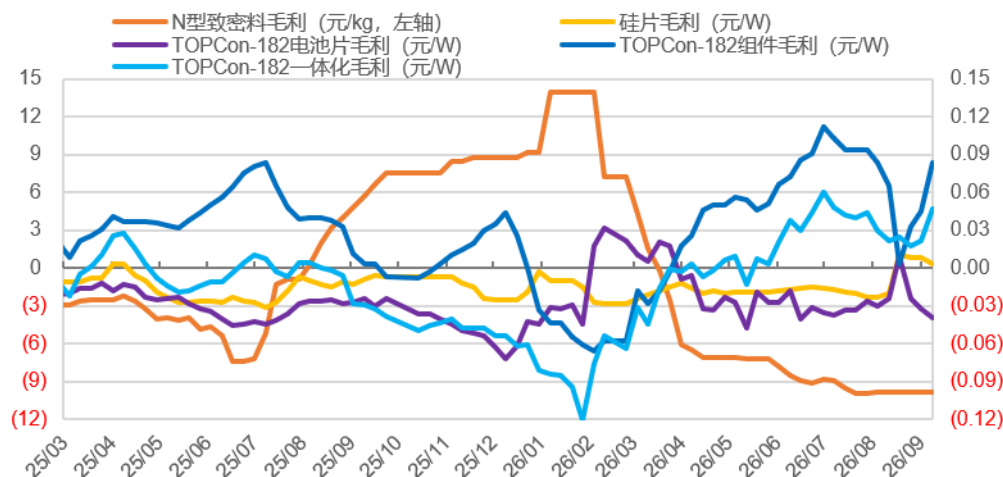


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至9月9日，本周硅片、电池片价格下跌，硅料、组件价格持稳。

- 1) 硅料：硅料价格跌回企业成本线附近；
- 2) 硅片：最新硅片报价可覆盖头部企业全成本；
- 3) 电池片：电池片盈利承压；
- 4) 组件：除部分海外高盈利市场外，组件整体盈利承压。

图表1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至2026/9/9）



来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

注：单位毛利为测算值，实际因各家企业库存及技术水平不同有所差异，建议关注“变化趋势”为主

产业链价格描述：

1) 涨跌幅

周度：硅料 0%、183N 硅片-5%、183N 电池片-3%、183N 组件 0%

月度：硅料 0%、183N 硅片-5%、183N 电池片-9%、183N 组件 0%

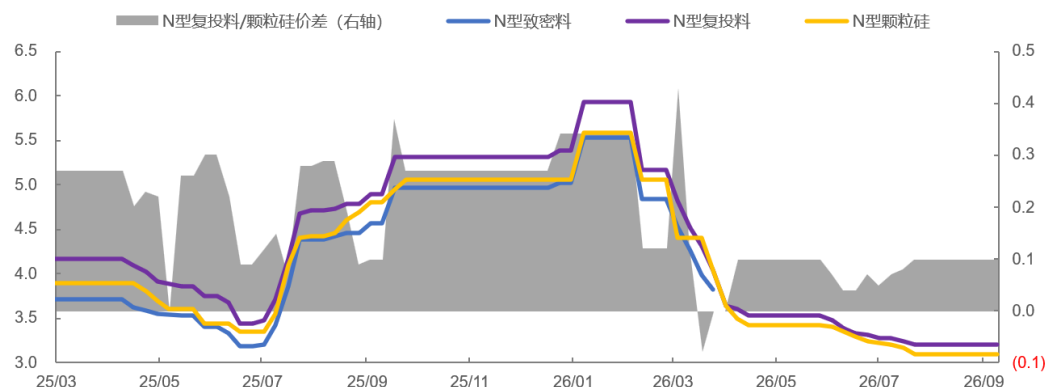
年度：硅料-41%、183N 硅片-25%、183N 电池片-21%、183N 组件+4%

2) 主产业链：硅片价格下跌，下游需求未见明显释放，且9月硅片预计产出增加，部分厂家或通过低价消化库存，短期仍有下探可能，长期大幅下跌空间有限。电池片价格下跌，海外需求动能偏弱，183N 电池片库存堆积明显，已有一线厂家规划减产，但9月排产整体环比增加，市场对价格下行预期较强。

3) 辅材：光伏玻璃价格持稳，组件企业生产平稳，部分适量备货，供应端部分窑炉继续冷修，供应量持续下降，库存天数环比上涨 1.06 天至 44.69 天。EVA 胶膜价格上涨，停车装置较多，光伏料供应偏紧，下游企业需求稍有好转，商家适且备货，光伏料价格上涨至 10200-10500 元/吨。

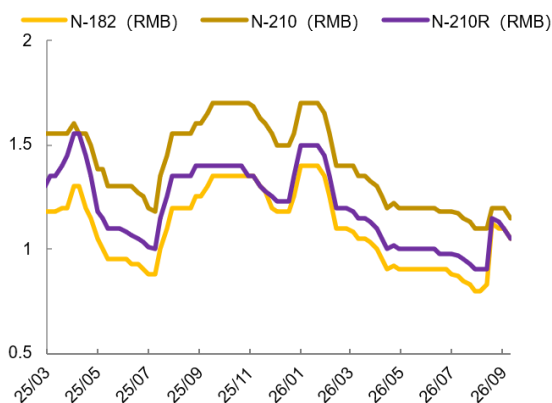


图表2: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



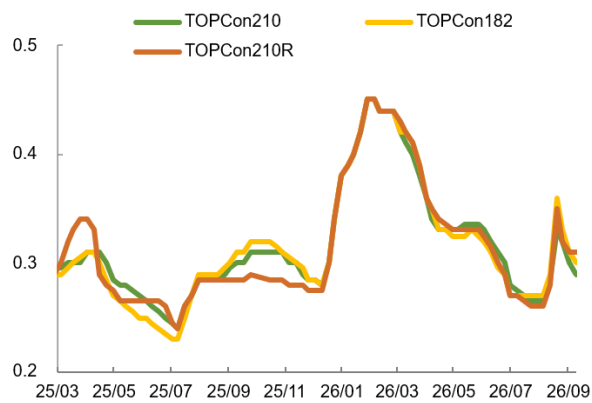
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2026-9-9

图表3: 硅片价格 (元/片)



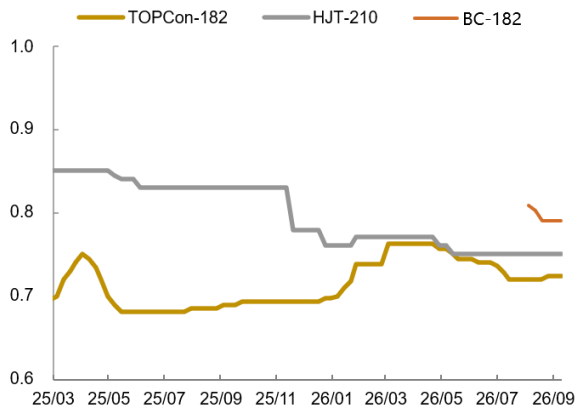
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2026-9-9

图表4: 电池片价格 (元/W)



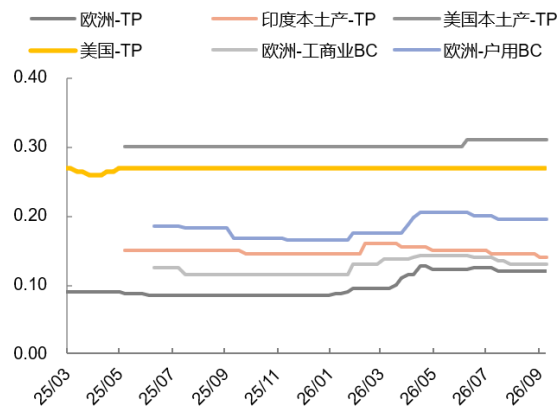
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-9-9

图表5: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-9-9

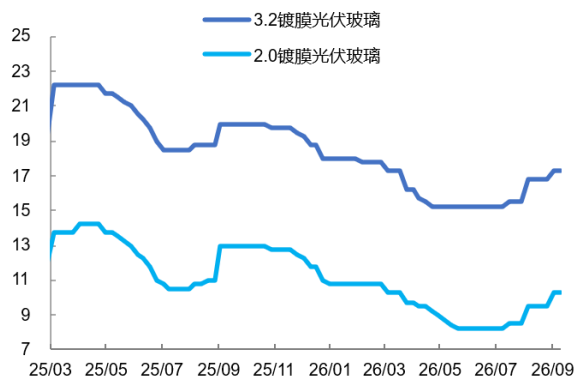
图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



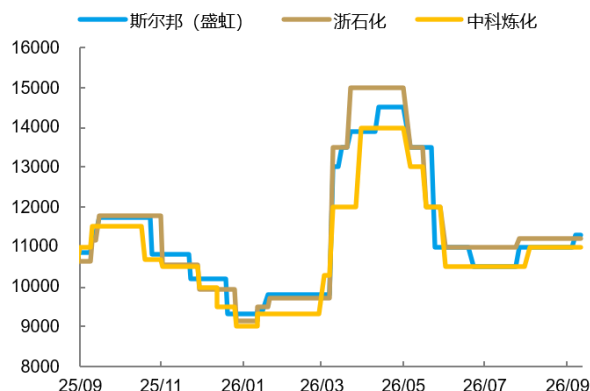
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-9-9



图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表8: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: PVInfoLink, 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2026-9-9

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2026-9-11

锂电产业链:

1) 碳酸锂:

本周国内碳酸锂市场价格冲高回落, 主要原因是因网传某头部企业 9 月排产预期下调影响, 不过周四期货市场已恢复平静, 目前来看 9-10 月市场去库预期依旧较快, 现货价格后期将在 16 万元/吨左右波动为主。

碳酸锂 9 月 3 日最新价格:

电池级 99.5%: 15.5-15.8 万元/吨

工业级 99.2%: 15.1-15.3 万元/吨

2) 三元材料:

三元材料价格经过前期下跌后, 本周价格相对稳定。锂价冲高回落, 硫酸镍有走弱迹象, 硫酸钴有所止跌, 三元材料市场散单成交清淡, 下游补库显得较为谨慎。目前海外需求相对较好, 出口量较为稳定。

三元材料 9 月 3 日最新价格:

三元材料 5 系单晶型: 17.86-18.56 万元/吨

三元材料 8 系 811 型: 18.94-21.21 万元/吨

3) 磷酸铁锂:

本周磷酸铁锂价格基本持平, 排产延续增长态势, 但主要由工艺路线贡献, 磷酸铁路线增量有限。头部客户加工费跟随磷酸大幅下跌, 主要供应商已经出现亏损。

磷酸铁锂 9 月 3 日最新价格:

磷酸铁锂动力型: 5.84-5.92 万元/吨

磷酸铁锂储能型: 5.85-5.93 万元/吨

4) 负极材料:

本周国内负极材料市场基本维持稳定, 经过上周价格上涨后, 目前来看 9 月份增量主要还是集中在头部的负极材料厂, 另外随着市场旺季的来临, 近期天然石墨提货量也有所增加。硬炭方面: 四季度煤基增量仍显得较为谨慎, 目前煤基材料主要用在两轮车、启停方面居多。原料方面: 本周石油焦、针状焦价格继续有所调涨, 市场拿货情况相对较好。

负极材料 9 月 3 日最新价格:

低端储能-人造石墨负极 17500-20500 元/吨

中端动力-人造石墨负极 24300-34700 元/吨

5) 隔膜:

本周隔膜市场价格总体稳定, 9 月隔膜样本企业排产环比小幅抬升+1.89%, 总量供应宽松、高端产品处于紧平衡的情况尚未改观。9 月新订单谈判开启, 涨价博弈加剧。

隔膜 9 月 3 日最新价格:



基膜 9 μm/ 湿法: 0.6-1.15 元/平方米

基膜 16 μm/干法: 0.35-0.5 元/平方米

基膜 9+3 μm 陶瓷涂覆隔膜: 0.9-1.35 元/平方米

6) 电解液:

本周国内电解液价格小幅上涨, 9 月电解液样本企业排产环比+4.62%, 市场拿货情况持续向好。6F 市场价格小幅上涨, 添加剂价格均处于高位, 价格坚挺且有小幅上涨。

电解液 9 月 3 日最新价格:

六氟磷酸锂电解液: 11.2-12.2 (国产) 万元/吨

动力三元电解液: 3-3.35 万元/吨

动力磷酸铁锂电解液: 2.75-3.25 万元/吨

储能磷酸铁锂电解液: 2.6-3.15 万元/吨

7) 电池:

本周锂电市场价格基本平稳, 8 月新能源车市回暖, 比亚迪、吉利等头部车企销量环比走高, 多家新势力增势强劲, 出海、新品、跨界合作成行业核心看点, 海外市场持续高增。B 家二代刀片电池逐步开始外供, 8-9 月产量增长提升。

锂电池 9 月 3 日最新价格:

方形三元动力电芯: 0.44-0.5 元/Wh

方形磷酸铁锂动力电芯: 0.3-0.4 元/Wh

方形三元 (高镍) 电芯: 680-790 元/KWh

图表9: 本周新能源与电力设备板块景气度

板块	景气度指标
光伏&储能	拐点向上
风电	加速向上
电网	稳健向上
新能源整车	下行趋缓
锂电	稳健向上
固态电池	持续承压
氢能与燃料电池	稳健向上

来源: 国金证券研究所

风险提示

政策调整、执行效果低于预期:虽然风光发电已逐步实现平价上网, 能源转型及双碳目标任务仍然高度依赖政策指引, 若相关政策的出台、执行效果低于预期, 可能会影响相关产业链的发展。

产业链价格竞争激烈程度超预期:在明确的双碳目标背景下, 新能源行业的产能扩张明显加速, 并出现跨界资本大量进入的迹象, 可能导致部分环节因产能过剩程度超预期而出现阶段性竞争格局和盈利能力恶化的风险。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究